

学校编码: 10384 分类号_____密级 _____

学号: X2013156087

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

财资管理研究分析：如何降低企业资金成本

Analysis of management property:

How to reduce the cost of capital

孟卫元

指导教师姓名：陈 汉 文 教授

专 业 名 称：工商管理(EMBA)

论文提交日期：2015 年 3 月

论文答辩日期：2015 年 月

学位授予日期：2015 年 月

答辩委员会主席：

评阅人：

2015 年 3 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

13 年 6 月以来，国家信贷政策不断收紧，利率居高不下，导致企业资金成本不断增加。如何通过企业自身的管理，有效提高资金使用效率，以及采取何种融资方式来降低企业融资成本，成为现代企业管理的重要课题。

运用现代财资管理技术，我们可以把资产负债表右半部分看作是资金的来源，左半部分看作是资金的使用。企业资金的来源都是带有成本的，债务融资必定带有利息的支出，权益融资需要进行分红以及带有机会成本，自然融资如应付账款也可能是以牺牲销售折扣的代价来延长周期。所以企业在进行资金的使用时，需要进行合理的安排。一般情况下，流动资产的回报率通常低于长期资产或固定资产，流动负债的利率水平也比流动资产的收益率高。因此，过多的流动性可能会拖累整体的财务表现。提高资金使用效率，保持合理的低水平的流动资产，以降低企业融资的需求非常关键。

在融资方式选择方面，企业主要基于成本以及风险这两大方面加以考虑。分析并选择合理的融资方式，为现代企业追求长期价值最大化这一目标打下坚实的地基。

本篇论文以降低企业资金成本为目的，主要从两个角度进行分析。一是从企业日常营运资本管理角度出发，找寻提高资金使用效率的方法，加快企业资金周转速度从而降低资金需求总量，使得企业财务费用降低。二是从企业融资决策方面分析，研究在当前的金融环境下，运用哪些有效方式可以降低企业的融资成本，从而降低企业整体的资金成本。

关键词：资金成本；营运资本管理；融资成本

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Since June this year, the national credit policy tightening, interest rates were high, causing corporate funding costs continue to increase. How to strengthen the management of enterprises, improve the efficiency in the use of funds effectively, and what kind of financing mode to reduce the enterprises' financing costs, became major topics of modern enterprise management.

Using the modern financing management technology, we can consider the right part of the balance sheet as the source of funds, and the left half part as the use of funds. Source and application of capital of enterprise is a cost, and debt financing must have a interest expenses, and equity financing dividends are required as well as opportunity cost, the use of nature financing such as accounts payable may be at the expense of sales discounts to prolong cycle. In the use of Enterprises' funds, reasonable arrangements are required. Under normal circumstances, rates of return on liquidity is usually lower than rates of return on long-term assets or fixed assets, current liabilities interest rates yield is higher than floating assets. Thus, too much liquidity could be a drag on the overall financial performance. To improve investment efficiency, maintain a reasonably low level of liquidity, in order to reduce enterprises' financing needs are critical.

In terms of financing options, the key enterprises are mainly two aspects which are based on the cost and risks to be considered. Analysis and reasonable choice of financing modes will lay a solid foundation on maximize the goal of the pursuit of long-term value for modern enterprises.

For the purpose of this paper, in order to reduce the cost of capital, mainly analyzes from two aspects. One is from the point of view of the daily operations of enterprises capital management, finding the methods to improve the efficiency in the use of funds, accelerating the capital turnover rate to reduce the total amount of money demand, in order to reduce the financial costs of enterprises. The two is from the analysis of the enterprise financing decision, to research the use of effective ways to reduce the cost of corporate financing in the current financial environment, thus reducing the overall cost of capital.

Key Words: cost of capital, working capital management, financing costs

厦门大学博硕士论文摘要库

目录

第一章研究背景及意义	1
第一节当前金融环境分析	1
一、货币政策的定调总体偏紧	1
二、银行间市场流动性的分析	1
第二节研究意义	3
第二章企业资金成本的理论研究	5
第一节企业资金使用效率研究	5
一、营运资本的概念及特点	5
二、现金周期	6
三、提高现金周转率理论探析	7
第二节企业融资成本研究	9
一、融资的概念	9
二、融资的意义	9
三、企业融资理论成本	9
四、我国企业融资行为方式	14
第三章我国企业财资管理现状	16
第一节财资管理技术相对落后	16
第二节资金集中化程度不高	17
第三节营运资本管理理念薄弱	18
第四章降低企业资金成本实例研究	20
第一节公司简介	20
第二节公司提高资金周转率方法	22
一、存货管理	22
二、应收账款 A/R 管理	24

三、应付账款 A/P 管理	26
第三节公司控制融资成本的方法	29
一、把握融资机会	29
二、选择最佳融资方式	30
三、控制企业融资风险，防范融资风险引发的融资成本上升	33
四、最佳融资期限决策	34
五、开拓企业融资渠道，降低融资成本	34
第五章研究结论及建议	35
参考文献	36

第一章研究背景及意义

第一节 当前金融环境分析

一、货币政策的定调总体偏紧

政府工作报告将 2013 年广义货币供应量 M2 的调控目标定为 13%（即全年 M2 增加约 12.67 万亿元）^①，较去年制定的调控目标降低 1 个百分点，较去年实际实现的广义货币 M2 增速低 0.8 个百分点。如套用我国中性货币增速的计算公式： $M2 \text{ 中性增速} = GDP \text{ 预期增速} + CPI \text{ 预期涨幅} + 3 \text{ 至 } 4 \text{ 个百分点}$ ，那么 13 年我国理想的货币增速调控目标应该落在 14.5%至 15.5%范围内，13%的货币增速调控目标是略微偏紧的。

虽然政府工作报告没有明确 2013 年的信贷调控目标，但从货币供应量增速调控目标可大致推算，2013 年的信贷调控目标很可能是 8.5 万亿元（同比增长 13.5%），较去年确定的调控目标高 1 万亿元，但增速低 0.2 个百分点，较去年实际实现的信贷规模高 3000 亿元，增速低 1.5 个百分点^②。总之，基于抑制通货膨胀及防止房地产市场过热等方面的考虑，国务院对 2013 年货币政策的定调总体偏紧。

二、银行间市场流动性的分析

任何经济体都存在两个重要的流动性概念：一是银行间市场中的基础货币存量所对应的流动性概念；二是实体经济中的广义货币存量所对应的流动性概念。现代货币政策调控体系的运作原理可简单描述为：中央银行通过调控银行间市场中的流动性的规模和增速来间接影响实体经济中的流动性的规模和增速，进而影响商品市场的价格。因此，对银行间市场中的流动性进行分析是一切货币政策分析的起点。

通常可采用两种方法来判断银行间市场流动性充裕程度。一种方法是直接测

^①第十二届全国人民代表大会第一次会议政府工作报告

^②范建军：“2013 年中国宏观经济基本面分析及货币、财政政策展望”，共产党新闻网，2013 年 6 月。

算银行间市场流动性规模（基础货币存量）的增减变化。

银行间市场流动性净增加量=银行间市场基础货币净投放量+由于法定存款准备金率调整而解冻的存款准备金量-由于商业银行存款增加（需剔除财政存款项）而占用的法定存款准备金数量。

其中，银行间市场基础货币净投放量=央票到期量-央票发行量+正回购到期量-正回购量+逆回购量-逆回购到期量+新增外汇占款量-财政存款增加量-新增现金发行量。

另一种判断银行间市场流动性充裕程度的方法是直接观察银行间市场资金的价格（同业拆借利率）变化：如果同业拆借利率上升，说明银行间市场流动性收紧，如果同业拆借利率下降，说明银行间市场流动性放松。

以下分别是 SHIBOR 隔夜利率走势图与六个月利率走势图（截止 8 月 15 日）

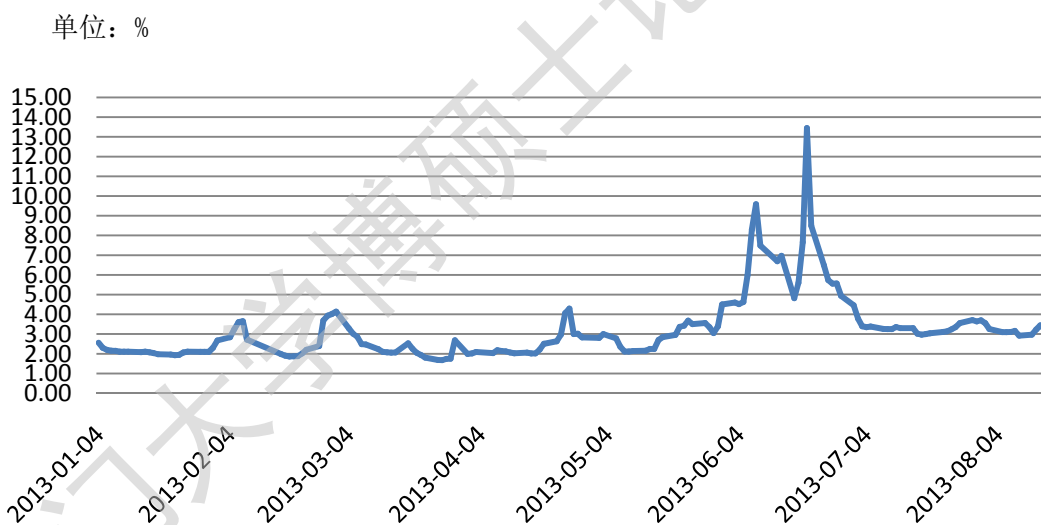


图 1-1SHIBOR 隔夜利率走势图

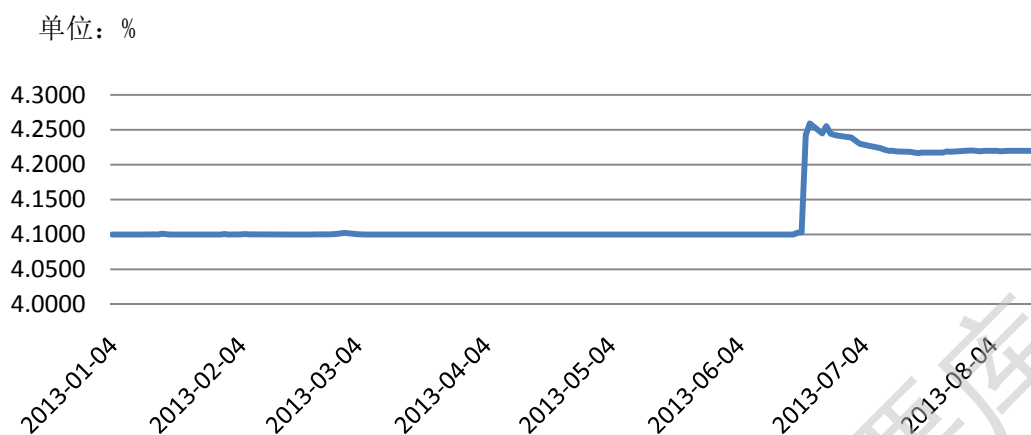


图 1-2SHIBOR 六個月利率走势图

(来源: <http://www.shibor.org/shibor/web/html/index.html>)

从以上图示可以看出, SHIBOR 隔夜利率在 6 月 20 日一度飞升至 13.44%, 之后虽然开始逐步降低, 但是较之上半年还是保持相对高位。SHIBOR 六個月利率在上半年非常稳定, 基本保持在 4.10% 水平, 但在 6 月 20 日也直接攀升至 4.24%, 截止目前依旧保持在 4.22% 左右。由此看出 13 年下半年银行间市场流动性的紧缩, 融资成本也相应水涨船高。贴现、议付利率受拆借利率的影响逐步上升。

在如此金融环境下, 企业应基于风险以及成本两个方面加以考虑。一方面要保证好自身的流动性, 以降低企业资金链断裂的风险。08 年的全球性金融危机, 造成众多国内外知名企业倒闭, 究其原因, 最为重要的一点就是现金短缺导致企业资金链的断裂, 最终致使企业破产。另外一方面, 企业也要制定合适的融资策略, 严格把控资金的成本, 为企业追求长期价值最大化奠定基石。

第二节 研究意义

由于目前国家信贷政策以维稳为主题, 相比往年融资成本势必上升。在此环境下, 引发作者对如何降低企业资本成本的探析。在此表明, 文中所述资金成本不同于融资成本, 这是两个截然不同的概念。融资成本说明的是企业筹集资金时所付出的代价, 而并没有包括在融资后如何提高资金使用效率这一范畴。

因此本文先从企业自身管理出发, 研究如何更加有效使用资金, 在不影响企业生产经营的条件下, 降低企业的资金需求量, 从而在根本上降低资金成本。接

下去讲述融资的概念以及成本分析，并提出适合我国国情的降低企业融资成本方法。

厦门大学博硕士论文摘要库

第二章企业资金成本的理论研究

第一节企业资金使用效率研究

一、营运资本的概念及特点

营运资本，也称营运资金，是指用于支持企业流动资本的那一部分资本，一般用流动资产与流动负债的差额来表示，即企业为维持日常经营活动所需要的净投资额。对于大多数企业而言，重要的流动资产包括现金、有价证券、应收账款，存货和预付费用，流动负债主要包括应付账款、应付票据及短期借款。

对于企业而言，营运资本的管理是一个动态的，不断循环的过程。营运资本的研究不是独立的针对流动资产或流动负债中一个科目进行研究，而是对所涉及的科目进行一个全面系统的分析，从整体上不断提高营运资本的利用水平和周转能力，降低营运资本持有成本，提高企业的整体盈利能力。

为了有效地进行企业营运资本管理，必须认真研究并全面把握企业营运资本的特点，了解营运资本在企业资本运作中的地位以及和其它资本的关系。营运资本一般具有以下特点：

1. 周转时间短

企业在营运资本上占用的资金，其周转期一般是比较短的，通常是在一年或者超过一年的一个营业周期内，有时甚至更短。营运资本是流动性比较强的资本。虽然营运资本的周转对企业的影响在时间上是比较短的，但是其在企业生产经营活动中起着非常重要的作用。因此，营运资本的有效运作和管理就显得特别重要。

2. 变现能力强

相对于长期资产来讲，企业的营运资本的变现能力都较强，也就是绝大部分的营运资本都能在短期内被耗用或出售，并转换为现金资产。当然现金实际也是企业的一种营运资本，但是这种现金资产对企业来说具有特殊的意义。大部分营运资本项目都有较强的变现能力，即便在企业出现紧急状况时，营运资本也要比长期资本更容易变现和获取现金，帮助企业渡过难关。所以，营运资本的适度持

有在企业财务管理中具有重要的意义。

3. 形态波动频繁

营运资本的实物形态和持有数量，在企业中都是波动最为频繁的。企业营运资本的实物形态往往是随着企业生产经营活动的变动而变动的，一般是按货币资金、储备资金、生产资金、结算资金然后又回到货币资金的过程运作的。所以，营运资本的存在形式可能永远都没有固定的形式，而是在不断变化和运动的，这种运动形式是以其空间上并存和时间上继起为重要特征。

4. 资本来源多样性

企业筹集长期资本的方式一般比较少，而且是相当固定的，如发行股票和债券，或是长期借款等。而企业筹集营运资本的渠道和方式可以讲是多种多样的，包括商业信用、银行信用、个人信用和贸易信用等等，方式上可以是应付账款、预收账款、应计和预提款项以及各类直接借款等。从期限上讲也可以是多种多样的，有些从表面上看是短期筹资，但是由于其具有永续的特点，所以从本质上讲也具有长期筹资的特点。

二、现金周期

1976 年，Hampton C. Hager^①在其论文《现金管理和现金周期》中提到衡量企业营运资本管理效率的指标——现金周期。现金周期能够很好地帮助企业评估流动资金的变化，监控财务运行的状况。除此之外，为缩短现金周期企业还需要对各种财务决策进行权衡，从而提高了企业财务管理的战略性思考，例如，如果企业的现金周期越长，那么所要求的最低流动资金就会增加，相反，如果现金周期缩短，那么相应的最低流动资金也会减少。同理，企业的现金周期较长，就越需要企业从外部获得财务资源，而较短的现金周期则会产生较高的净现金流，因此形成良好的企业价值。下图直观地显示了现金周期的定义。

^①Hampton c. Hager, "Cash Management and the Cash Cycle", Management Accounting, March 1976, Page 9.

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.